

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

7月21日。港股周四繼續反覆震動的態勢，多空對戰未有明確的分出勝負。雖然恒生指數仍未升穿22,100點的首個反彈阻力，甚至是回整到22,000點關口以下來收盤，但是我們更新微調了對於短期後市的看法，從早前謹慎的態度，轉為相對穩定的看法。

歐美股市的表現，依然是市場的關注點之一。市場對於美國政府最終能夠獲得國會批准提高債務上限，歐債危機最終可以尋求到階段性的援助而繼續成為長期問題，這些都是目前的共識預期。從市場的反應來看，似乎這些不確定性已逐步失去了短期影響力。另一方面，由匯豐編製的內地7月份製造業採購經理人指數，預報下跌至48.9，創出28個月新低。消息對於內地A股構成影響，上證綜合指數走了一波四連跌的行程，收盤報2765點，能否守穩在2727至2752點的圖表支撐區間，對於中港兩地股市後市短期走勢，都會有關鍵影響。

恆生指數在周四繼續震動，短期方向未見清晰，但是在內地A股連跌四日的背景下，似乎對港股未有構成重大拖累，這是市況有轉穩跡象的信號之一。另一方面，權重股包括有匯豐控股(0005)和黃(0013)、以及中移動(0941)，都有逆市走強的行情，對於大盤帶來護盤的效力。恆生指數收盤報21,987點，下跌16點，主板成交量有653億多元。目前，恆生指數的短期穩定性有好轉機會，我們估計前期低點21509點該可以守穩，倘若能夠升穿22,100點阻力，反彈幅度更有擴大的可能。

內房股可再度介入

即將在下月4日公布中報的和黃，在憧憬業績表現理想的帶動下，股價出現放量上行，漲了2.1%至85.1元收盤。而在周四點評過的中移動，仍處於短期強勢行情走了一波三連漲，再漲了2.01%，三日來累漲了有6.5%。國務院在上周重申調控房價的政策措施，內房股受壓並且出現衝高後的回整，但是未有破壞中短期強勢，建議可以關注再度介入的機會。

證券分析 交銀國際

達進簽LCD路燈合約利好

達進精電(0515)宣布，與重慶市合川區人民政府簽訂光電能源項目合同，對該區內現有約5萬盞路燈，以及亮化照明燈具進行節能改造工程。項目總值3億元人民幣，公司預計將於2年內完成三期投資建設。

政府持續對LED路燈行業給予強大支持。中國科學技術部上月宣布第二批共16個「十城萬盞」試點城市，其中包括北京及廣州。這充分反映中國政府決心支持及發展節能行業。我們認為，LED路燈行業將繼續獲得國家及地方政府的強大支持，未來數年將呈現迅猛的增長勢頭。

達進精電目前的估值吸引，維持「買入」評級及5.38港元的目標價。考慮到行業的發展前景及增長潛力，達進精電目前的估值吸引，2011年度預測市盈率僅11.6倍。我們正審閱12/13年度預測有關潛在上升空間的預測，以反映未來新項目的貢獻。(摘錄)

AH股差價表 7月21日收市價 *停牌

Table with columns: 名稱, H股(代號), H股價(港幣), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like 洛陽玻璃, 南京熊貓電子, etc.

股市縱橫

國策支持 聯邦制藥可吸

美股道指於周二急漲逾200點後，隔晚的回吐壓力並不算大，收市僅跌15點，仍屬大漲小回格局。外圍無太大變動，港股昨日繼續炒波幅，資金炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，重磅股昨日的焦點主要集中在中移動(0941)、和黃(0013)及匯豐(0005)身上，反觀近日招沽壓的中海油(0083)拋風仍烈，而內銀股也未見太大作為。

陝島市場優勢待顯

儘管政策面似對醫藥股不利，不過市傳仍在等候審批的《生物醫藥十二五規劃》可能於本月底出爐，則可望成為相關股的轉捩點，在聯邦制藥沽壓已見收斂下，其後市實不宜看得太淡。據內地媒體日前的消息指出，中國生物產業於「十二五」規劃中，全國生物產業產值到2015年會達到人民幣4萬億元，而未來將重點發展生物醫藥、生物農業、生物能源、生物環保、生物服務外包五大方面，並會促進醫藥產業由大到強，屆時行業可能將醞釀新一輪的併購潮。

和黃炒業績 重現霸氣

7月期指收報21,959，低水28點，但午市一度轉炒高水成為帶動大市反彈動力，顯示期指即市炒波幅甚為活躍，而這兩天大市都是早段急跌而尾市逐步收復失地，反映大戶對外圍市況並非太淡，特別是對歐債危機及美國債上限問題陸續有正面消息不敢掉以輕心。

昨日支撐大市的主角，除了中移動(0941)續挺升2%外，誠哥仔寶挺漲也成為大市反覆力運22,000關的功臣，尤以和黃(0013)在21.28億元大成交配合下一度躍升上86.2元最悅目，收報85.1元，仍升1.75元或2%。

和黃近日迅速重上10天線的83元，昨日更衝破50天線，炒中期業績已提前上演。和黃8月4日中期放榜，瑞信已預言和黃盈利75億元，大升88%，並將目標價定在111.5元。瑞信上述預測未計特殊項目，主要是看好3G業務改善及現有業務增長帶動。依照瑞信目標價，現價仍有3成上升空間。

中移動否極泰來

中移動連續兩天強勢上升，昨日重上76元關，收報76.05元，升1.5元或2%，成交額達47.8億元，居十大成交首位，應驗了早前提及的重現霸氣。中移動是上半年的大落後藍籌之一，下半年首月即強勢回升，除了3G客戶增長可觀外，中移動前年入股發行2成股權，已隨着浦發行今年計劃來港上市集資200億元人民幣而水漲船高，拓展高端3G客戶的協同效應較同業更具優勢。

匯豐編製的內地7月份製造業採購經理人指數跌至48.9，較6月份的50.1明顯回落，反映內地經濟增長持續放緩，內地股市昨日回落1%，相信已有投資者對內地將公布的PMI數據下跌幅度作出反應。內地經濟增長放緩被視為今年以來宏觀調整的預期效果，有利於人行放鬆緊縮政策及支持中小企業融資活動。

北控消化沽壓可留意

內地股市昨日依然無太大起色，滬綜指收市跌幅擴大至1%，而這邊廂的港股走勢也十分反覆，影響所及，有突出表現的中資股也變得寥寥可數。昨市所見，尋底多時的中國航空(1185)突見回勇，收市報0.465元，升0.03元，升幅為6.9%，已為少數有表現的中資股。此外，第一拖拉機(0038)近日在回試10元水平並獲支持後，昨亦展開較佳的反彈走勢，收市報10.56元，升0.38元，升幅為3.73%。

北京控股(0392)也為昨日淡市下表現較佳的中資股，該股曾走高至39.2元，收市報39.1元，仍升1.3元，升幅為3.44%，成交則稍增至368萬股。基於北京市交委及北京市發改委對收費公路行業的政策調整，北控旗下的北京首都機場高速公路收費需要下調，根據過往營運數據估計，料下半年公路收入最少減少5,000萬元(人民幣，下同)。據悉，集團已計劃透過向母公司出售公路資產，或透過資產置換方式，退出收費公路業務，目前正與國資委商討研究，冀盡快落實。未來考慮置換的資產估值將不低於現有淨資產值，約12億元。

雖然北控公路業務前景不明朗，不過集團近年已將主營業務的焦點轉移至燃氣及啤酒業務上，而預計稍後置換的資產亦會與相關業務為主，所以對其長遠相信不會構成太大的負面影響。北控股價本月7日在反彈至43元遇阻，近期的調整走勢，於退至昨日低位的37.6元水平即見掉頭回升，亦因屬反彈初現，預計後市回升的空間仍在，上望目標仍睇阻位力的43元，惟失守37元則止蝕。

和黃呈強 購輪29772可取

和黃(0013)昨升近3%，成為表現較突出的重磅藍籌之一，若繼續看好其後市表現，可留意和黃高盛購輪(29772)。29772昨收0.248元，升0.091元，升幅為57.96%，成交6.1億股。此證於今年9月26日到期，換股價為88元，兌換率為0.1，現時溢價6.32%，引伸波幅26.8%，實際槓桿13.3倍。29772勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，加上爆發力亦強，故為可取的捧場之選。

投資策略：紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃，市場高追意慾不強，預計中資股續以個別發展為主。

北京控股：市場已漸消化研究置換公路資產的消息，股價反彈初現，料回升的空間仍在。

目標價：43元 止蝕位：37元

滬深股評 華泰聯合

唐人神原種豬業務增長快

唐人神(002567.SZ)原種豬業務定位高端，與美國威特先公司合作組建的美神育種公司通過美國NSR認證，所產原種豬、純種豬產品與美國本土同質，而價格大幅低於進口價格，市場空間廣闊。我們預計未來2011-13年公司純種豬的外銷量為1.0萬頭、3.4萬頭和5.4萬頭。純種豬的價格目前在5,000-6,000元(人民幣，下同)，毛利率可達50%。種豬業務為公司貢獻的權益毛利潤可從2010年的1,000萬元增至2011-2013年的3,200萬元、1.04億元和1.71億元，成為公司業績成長的一大動力。

飼料及肉製品發展平穩

公司飼料業務和肉製品業務是目前的支柱產業，收入佔比分別達到90%、9%；毛利佔比分別達79%和16%。近3年公司飼料、肉製品的銷量平均增速分別為20%和13%，我們預計未來兩年飼料業務的銷量、收入和利潤增速分別為20%、36%和26%；肉製品業務的銷量、收入和利潤增速分別為10%、12%和19%，成為公司業績穩定表現的基礎。

國策支持 聯邦制藥可吸

美股道指於周二急漲逾200點後，隔晚的回吐壓力並不算大，收市僅跌15點，仍屬大漲小回格局。外圍無太大變動，港股昨日繼續炒波幅，資金炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，重磅股昨日的焦點主要集中在中移動(0941)、和黃(0013)及匯豐(0005)身上，反觀近日招沽壓的中海油(0083)拋風仍烈，而內銀股也未見太大作為。

陝島市場優勢待顯

儘管政策面似對醫藥股不利，不過市傳仍在等候審批的《生物醫藥十二五規劃》可能於本月底出爐，則可望成為相關股的轉捩點，在聯邦制藥沽壓已見收斂下，其後市實不宜看得太淡。據內地媒體日前的消息指出，中國生物產業於「十二五」規劃中，全國生物產業產值到2015年會達到人民幣4萬億元，而未來將重點發展生物醫藥、生物農業、生物能源、生物環保、生物服務外包五大方面，並會促進醫藥產業由大到強，屆時行業可能將醞釀新一輪的併購潮。

和黃炒業績 重現霸氣

7月期指收報21,959，低水28點，但午市一度轉炒高水成為帶動大市反彈動力，顯示期指即市炒波幅甚為活躍，而這兩天大市都是早段急跌而尾市逐步收復失地，反映大戶對外圍市況並非太淡，特別是對歐債危機及美國債上限問題陸續有正面消息不敢掉以輕心。

昨日支撐大市的主角，除了中移動(0941)續挺升2%外，誠哥仔寶挺漲也成為大市反覆力運22,000關的功臣，尤以和黃(0013)在21.28億元大成交配合下一度躍升上86.2元最悅目，收報85.1元，仍升1.75元或2%。

和黃近日迅速重上10天線的83元，昨日更衝破50天線，炒中期業績已提前上演。和黃8月4日中期放榜，瑞信已預言和黃盈利75億元，大升88%，並將目標價定在111.5元。瑞信上述預測未計特殊項目，主要是看好3G業務改善及現有業務增長帶動。依照瑞信目標價，現價仍有3成上升空間。

中移動否極泰來

中移動連續兩天強勢上升，昨日重上76元關，收報76.05元，升1.5元或2%，成交額達47.8億元，居十大成交首位，應驗了早前提及的重現霸氣。中移動是上半年的大落後藍籌之一，下半年首月即強勢回升，除了3G客戶增長可觀外，中移動前年入股發行2成股權，已隨着浦發行今年計劃來港上市集資200億元人民幣而水漲船高，拓展高端3G客戶的協同效應較同業更具優勢。

匯豐編製的內地7月份製造業採購經理人指數跌至48.9，較6月份的50.1明顯回落，反映內地經濟增長持續放緩，內地股市昨日回落1%，相信已有投資者對內地將公布的PMI數據下跌幅度作出反應。內地經濟增長放緩被視為今年以來宏觀調整的預期效果，有利於人行放鬆緊縮政策及支持中小企業融資活動。

北控消化沽壓可留意

內地股市昨日依然無太大起色，滬綜指收市跌幅擴大至1%，而這邊廂的港股走勢也十分反覆，影響所及，有突出表現的中資股也變得寥寥可數。昨市所見，尋底多時的中國航空(1185)突見回勇，收市報0.465元，升0.03元，升幅為6.9%，已為少數有表現的中資股。此外，第一拖拉機(0038)近日在回試10元水平並獲支持後，昨亦展開較佳的反彈走勢，收市報10.56元，升0.38元，升幅為3.73%。

北京控股(0392)也為昨日淡市下表現較佳的中資股，該股曾走高至39.2元，收市報39.1元，仍升1.3元，升幅為3.44%，成交則稍增至368萬股。基於北京市交委及北京市發改委對收費公路行業的政策調整，北控旗下的北京首都機場高速公路收費需要下調，根據過往營運數據估計，料下半年公路收入最少減少5,000萬元(人民幣，下同)。據悉，集團已計劃透過向母公司出售公路資產，或透過資產置換方式，退出收費公路業務，目前正與國資委商討研究，冀盡快落實。未來考慮置換的資產估值將不低於現有淨資產值，約12億元。

雖然北控公路業務前景不明朗，不過集團近年已將主營業務的焦點轉移至燃氣及啤酒業務上，而預計稍後置換的資產亦會與相關業務為主，所以對其長遠相信不會構成太大的負面影響。北控股價本月7日在反彈至43元遇阻，近期的調整走勢，於退至昨日低位的37.6元水平即見掉頭回升，亦因屬反彈初現，預計後市回升的空間仍在，上望目標仍睇阻位力的43元，惟失守37元則止蝕。

和黃呈強 購輪29772可取

和黃(0013)昨升近3%，成為表現較突出的重磅藍籌之一，若繼續看好其後市表現，可留意和黃高盛購輪(29772)。29772昨收0.248元，升0.091元，升幅為57.96%，成交6.1億股。此證於今年9月26日到期，換股價為88元，兌換率為0.1，現時溢價6.32%，引伸波幅26.8%，實際槓桿13.3倍。29772勝在交投較暢旺，現時數據又屬合理，加上爆發力亦強，故為可取的捧場之選。

投資策略：紅籌及國企股走勢

港股觀望氣氛仍濃，市場高追意慾不強，預計中資股續以個別發展為主。

北京控股：市場已漸消化研究置換公路資產的消息，股價反彈初現，料回升的空間仍在。

目標價：43元 止蝕位：37元

滬深股評 華泰聯合

唐人神原種豬業務增長快

唐人神(002567.SZ)原種豬業務定位高端，與美國威特先公司合作組建的美神育種公司通過美國NSR認證，所產原種豬、純種豬產品與美國本土同質，而價格大幅低於進口價格，市場空間廣闊。我們預計未來2011-13年公司純種豬的外銷量為1.0萬頭、3.4萬頭和5.4萬頭。純種豬的價格目前在5,000-6,000元(人民幣，下同)，毛利率可達50%。種豬業務為公司貢獻的權益毛利潤可從2010年的1,000萬元增至2011-2013年的3,200萬元、1.04億元和1.71億元，成為公司業績成長的一大動力。

飼料及肉製品發展平穩

公司飼料業務和肉製品業務是目前的支柱產業，收入佔比分別達到90%、9%；毛利佔比分別達79%和16%。近3年公司飼料、肉製品的銷量平均增速分別為20%和13%，我們預計未來兩年飼料業務的銷量、收入和利潤增速分別為20%、36%和26%；肉製品業務的銷量、收入和利潤增速分別為10%、12%和19%，成為公司業績穩定表現的基礎。



另一方面，此股近日尋底，已引起管理層的注意，港交所資料顯示，主席蔡金榮於上週三(13日)，便曾以每股均價8,459元，增持該公司100萬股或0.07%，涉資845.9萬元，持股量升至65.21%。就估值而言，該股今年預測市盈率將低於10倍，在同業中享有偏低優勢。趁股價仍低迷作中線收集，上望目標睇10元阻力關。

德昌龍頭地位 議價能力強

德昌電機(0179)股價本月至今下跌12%，主要是由於市場憂慮歐洲債務危機及美國在調高債務上限問題中的不確定性將會影響區內的經濟前景，而近期銅價上升(本月至今已升4%)亦可能對公司的生產成本有負面影響。本行認為股價的調整已過大，而股價回調為長線投資者提供買入機會。

產品組合改善提升營業額

本行認為公司在2012財年的營業額將持續增長，主要源於1)產品組合改善；2)其在市場的領導地位令公司擁有高議價能力；3)美國的汽車銷售持續改善及4)公司積極進入新興市場，而該地區對相關產品的需求因生活水準改善而保持強勁。公司提價能力及銷售更多高端產品令其有能力轉嫁原材料上升的壓力。實際上，平均銅價在2011財年按年升28%，而公司的毛利率大致上保持在27.55%(2010財年：27.66%)。

歐美及新興市場需求強勁

總營業額按年升21%至21.04億美元。管理層表示增長強勁主要是由於來自歐美客戶的需求持續復甦，而新興市場保持增長。營業溢利率亦重回雙位數水平，由去年的6.4%升至今年的11.2%，而銷售和行政支出佔總營業額17%，較去年的20%為低。本行相信由於銷售增長強勁，公司在2012財年的營業溢利率將可維持在11%的水平。

本行維持2012年財年的盈利為2.17億美元(每股盈利5.9美仙)，相當於19%的盈利增長。公司現價只相當於9.8倍2012年度市盈率，估值相宜。

主要的下行風險為較預期疲軟的市場需求及高於預期的國內人工及原材料成本。重申買入評級，12個月的目標價不變為6.0元，相當於13倍的2012財年市盈率。



德昌電機集團主席及行政總裁汪禮中



德昌電機(0179)股價本月至今下跌12%，主要是由於市場憂慮歐洲債務危機及美國在調高債務上限問題中的不確定性將會影響區內的經濟前景，而近期銅價上升(本月至今已升4%)亦可能對公司的生產成本有負面影響。本行認為股價的調整已過大，而股價回調為長線投資者提供買入機會。

產品組合改善提升營業額

本行認為公司在2012財年的營業額將持續增長，主要源於1)產品組合改善；2)其在市場的領導地位令公司擁有高議價能力；3)美國的汽車銷售持續改善及4)公司積極進入新興市場，而該地區對相關產品的需求因生活水準改善而保持強勁。公司提價能力及銷售更多高端產品令其有能力轉嫁原材料上升的壓力。實際上，平均銅價在2011財年按年升28%，而公司的毛利率大致上保持在27.55%(2010財年：27.66%)。

歐美及新興市場需求強勁

總營業額按年升21%至21.04億美元。管理層表示增長強勁主要是由於來自歐美客戶的需求持續復甦，而新興市場保持增長。營業溢利率亦重回雙位數水平，由去年的6.4%升至今年的11.2%，而銷售和行政支出佔總營業額17%，較去年的20%為低。本行相信由於銷售增長強勁，公司在2012財年的營業溢利率將可維持在11%的水平。

本行維持2012年財年的盈利為2.17億美元(每股盈利5.9美仙)，相當於19%的盈利增長。公司現價只相當於9.8倍2012年度市盈率，估值相宜。

主要的下行風險為較預期疲軟的市場需求及高於預期的國內人工及原材料成本。重申買入評級，12個月的目標價不變為6.0元，相當於13倍的2012財年市盈率。